

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **A. Tinjauan Penelitian Terdahulu**

Amalia (2009). Hasil dari penelitian terdapat korelasi negative. kuat dan signifikan antara kebijakan pajak reksadana dengan minat investor dalam berinvestasi di Reksa Dana.

Nurhafiza (2009). Hasil dari penelitian tersebut adanya pengaruh signifikan terhadap pertumbuhan investasi Reksa dana pada saat sebelum dan sesudah adanya penerapan pajak Undang undang No 17 Tahun 2000.

Hapsari (2008) .Hasil dari penelitian tersebut Kebijakan pemerintah dalam pemberian intensif pajak sangat berpengaruh kuat terhadap minat investor untuk investasi di reksa dana.

Peneliti ini menggunakan metode analisis uji beda. dan pengujian hipotesis (uji t). Hasil dari penelitian ini yakni: adanya pertumbuhan Nilai aktiva bersih dan pertumbuhan perusahaan reksadana Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian terdahulu yang menggunakan data tahun terbaru yaitu tahun 1998 sampai 2018.

#### **B. Tinjauan teori**

##### **1. Pasar Modal**

##### **a) Pengertian pasar modal**

Tandelilin (2001) menjelaskan pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang

membutuhkan dana dengan cara memperjual belikan sekuritas. Pasar modal juga bisa diartikan sebagai tempat untuk memperjual belikan sekuritas yang umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun, seperti saham dan obligasi

#### **b) Instrumen pasar modal**

Terdapat instrumen-instrumen yang umumnya dapat diperdagangkan di dalam pasar modal. Setiap instrumen tersebut memberikan return dan risiko yang berbeda-beda. Tandelilin (2001) menjelaskan ada empat instrumen pasar modal, yaitu:

##### **1) Saham**

Saham merupakan surat bukti terhadap kepemilikan atas aset perusahaan yang menerbitkan saham. Melalui kepemilikan saham pada sebuah perusahaan, investor memiliki hak terhadap pendapatan dan kekayaan perusahaan setelah dikurangi dengan pembayaran semua kewajiban perusahaan. Saham merupakan salah satu jenis sekuritas yang cukup populer diperjual belikan di pasar modal.

##### **2) Obligasi**

Obligasi merupakan sekuritas yang memberikan pendapatan dalam jumlah tetap kepada pemiliknya. Investor sudah dapat mengetahui dengan pasti berapa pembayaran bunga yang akan diperoleh secara periodik dan berapa pembayaran kembali nilai nominal (par value) pada saat jatuh tempo ketika membeli obligasi. Namun obligasi bukanlah instrumen investasi tanpa risiko karena bisa saja obligasi tersebut tidak terbayar

kembali akibat kegagalan penerbitnya dalam memenuhi kewajibannya. Investor harus berhati-hati dalam memilih obligasi. Tingkat risiko dan kualitas obligasi dapat dilihat dari kinerja perusahaan yang menerbitkannya.

### **3) Reksa Dana**

Reksa Dana merupakan sertifikat yang menjelaskan bahwa pemiliknya menitipkan sejumlah dan kepada perusahaan Reksa Dana untuk digunakan sebagai modal berinvestasi baik di pasar modal maupun di pasar uang. Perusahaan Reksa Dana akan menghimpun dana dari investor untuk kemudian di investasikan dalam bentuk portofolio yang dibentuk oleh Manajer Investasi. Melihat itu, investor dapat membentuk portofolio secara tidak langsung melalui Manajer Investasi.

### **4) Instrumen Derivatif Instrumen**

derivatif merupakan sekuritas yang nilainya merupakan turunan dari suatu sekuritas lain sehingga nilai instrumen derivatif sangat tergantung dari harga sekuritas lain yang ditetapkan sebagai patokan. Ada beberapa jenis instrumen derivatif diantaranya warrant, right issue, option dan futures Pasar modal memiliki peran besar bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi sekaligus, fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Pasar modal dikatakan memiliki fungsi karena pasar modal menyediakan fasilitas atau wahana yang mempertemukan dua kepentingan, yaitu pihak yang kelebihan dana (investor) dan pihak yang memerlukan dana (issuer, pihak yang menerbitkan efek atau emiten).

Dengan adanya pasar modal, maka pihak yang memiliki kelebihan dana dapat menginvestasikan dana tersebut dengan harapan memperoleh imbal hasil (return), sedangkan pihak issuer (dalam hal ini perusahaan) dapat memanfaatkan dana tersebut untuk kepentingan investasi tanpa harus menunggu tersedianya dana dari operasi perusahaan. Pasar modal dikatakan memiliki fungsi keuangan, karena memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh imbal hasil bagi pemilik dana, sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih. Di pasar modal terdapat pasar perdana, pasar sekunder dan bursa paralel. Untuk lebih jelasnya dijelaskan sebagai berikut:

- **Pasar Perdana**

Yang dimaksud pasar perdana adalah penjualan efek/sertifikat atau penjualan yang dilakukan sesaat sebelum perdagangan di pasar sekunder atau bursa paralel. Pada pasar ini efek/sertifikat diperdagangkan dengan harga emisi. Pada pasar perdana perusahaan akan memperoleh dana dengan menjual sekuritas (saham, obligasi, hipotek). Selanjutnya perusahaan dapat menggunakan dana hasil emisi tersebut untuk menambah barang modal dan seterusnya digunakan untuk memproduksi barang dan jasa. Artinya pasar perdana ini sangat penting untuk pertumbuhan ekonomi. Penjualan saham dan obligasi ini dilaksanakan oleh lembaga-lembaga keuangan, investment banker, broker dan dealers. Para perantara ini mengatur baik kepada lembaga maupun perorangan.

- **Pasar Sekunder**

Pasar sekunder adalah penjualan efek/sertifikat setelah pasar perdana berakhir. Pasar sekunder merupakan pasar dimana surat berharga di jual setelah pasar perdana. Ditinjau dari sudut investor, pasar sekunder harus dapat menjamin likuiditas dari efek. Artinya, investor menghendaki dapat membeli kembali sekuritas jika ia punya dana dan juga menghendaki menjual sekuritas untuk memperoleh uang tunai atau dapat mengalihkan kepada investor lain. Dari sudut pandang perusahaan, pasar sekunder merupakan wadah untuk menghimpun para investor baik investor lembaga maupun investor perorangan. Apabila pasar sekunder tidak cukup likuid, tentunya investor tidak akan membeli efek-efek pada pasar perdana. Di dalam hal ini, lembaga-lembaga pasar sekunder meliputi para broker dan dealers yang menjual dan membeli surat berharga untuk para investor. Jual beli dilakukan di bursa reguler bagi para perusahaan yang belum sepenuhnya persyaratan listing. Emisi pada pasar perdana dan perdagangan pada hakikatnya adalah saling memerlukan satu sama lain. Pasar perdana membutuhkan pasar sekunder untuk menjamin likuiditas sekuritas sedangkan pasar sekunder membutuhkan pasar perdana di dalam menambah sekuritas untuk di perdagangan.

## **2. Investasi**

### **a) Teori Investasi**

Investasi adalah keputusan menunda konsumsi sumber daya atau bagian

penghasilan demi meningkatkan kemampuan, menambah atau menciptakan nilai hidup (penghasilan dan kekayaan). Investasi bukan hanya dalam bentuk fisik, melainkan juga non fisik, terutama peningkatan kualitas sumber daya manusia. Dalam teori ekonomi makro yang dibahas adalah investasi fisik. Dengan pembatasan tersebut maka definisi investasi dapat lebih dipertajam sebagai pengeluaran-pengeluaran yang meningkatkan stok barang modal. Stok barang modal adalah jumlah barang modal dalam suatu perekonomian pada saat tertentu.

#### 1) Investasi Dalam Bentuk Barang Modal dan Bangunan

Yang tercakup dalam investasi barang modal dan bangunan adalah pengeluaran-pengeluaran untuk pembelian pabrik, mesin, peralatan produksi, bangunan atau gedung yang baru. Karena daya tahan modal dan bangunan umumnya lebih dari setahun, seringkali investasi ini disebut sebagai investasi dalam bentuk harta tetap (*fixed investment*). Di Indonesia, istilah yang setara dengan *fixed investment* adalah pembentukan modal tetap domestik bruto (PMTDB). Supaya lebih akurat, jumlah investasi yang perlu diperhatikan adalah investasi bersih yaitu PMTDB dikurangi penyusutan.

#### 2). Investasi Persediaan

Perusahaan seringkali memproduksi barang lebih banyak daripada target penjualan. Hal ini dilakukan untuk mengantisipasi berbagai kemungkinan. Tentu saja investasi persediaan diharapkan meningkatkan

penghasilan atau keuntungan. Persediaan barang tersebut dikatakan sebagai investasi yang direncanakan atau investasi yang diinginkan karena telah direncanakan. Selain barang jadi, investasi dapat juga dilakukan dalam bentuk persediaan barang baku dan setengah jadi.

## **b) Nilai Waktu dari Uang**

### **1) Nilai Sekarang ( Present Value )**

Nilai nominal dari sejumlah mata uang belum tentu akan lebih berharga dimasa datang. Hal ini sangat tergantung dari tingkat pengembalian investasi yang diinginkan.

$$V = \frac{X}{(1+r)^t}$$

Ket :  $V$  = Nilai yang akan datang  
 $X$  = Nilai sekarang  
 $t$  = Waktu  
 $r$  = Faktor diskonto

### **2). Nilai Masa Mendatang ( Future Value )**

Menghitung nilai masa mendatang adalah kebalikan dari menghitung nilai sekarang dari output investasi yang direncanakan. Sekalipun melihat dari sudut pandang yang bertolak belakang, keputusan yang dihasilkan tetap sama.

$$F = A (1+r)^t$$

Ket :  $F$  = Nilai masa mendatang yang diharapkan  
 $A$  = Investasi awal  
 $t$  = Waktu

### c) Kriteria Investasi

#### 1) Payback Period

Payback period adalah waktu yang dibutuhkan agar investasi yang direncanakan dapat dikembalikan, atau waktu yang dibutuhkan untuk mencapai titik impas. Jika waktu yang dibutuhkan makin pendek, proposal investasi dianggap makin baik. Kendatipun demikian, kita harus berhati-hati menafsirkan kriteria payback period ini. Sebab ada investasi yang baru menguntungkan dalam jangka panjang ( $> 5$  tahun).

#### 2) Benefit/Cost Ratio (B/C Ratio)

B/C ratio mengukur mana yang lebih besar, biaya yang dikeluarkan dibanding hasil (output) yang diperoleh. Biaya yang dikeluarkan dinotasikan dengan C (cost). Output yang dihasilkan dinotasikan dengan B (benefit). Keputusan menerima atau menolak proposal investasi dapat dilakukan dengan melihat nilai B/C. Umumnya, proposal investasi baru diterima jika  $B/C > 1$ , sebab berarti output yang dihasilkan lebih besar daripada biaya yang dikeluarkan.

#### 3) Net Present Value (NPV)

Perhitungan dengan menggunakan nilai nominal dapat menyesatkan, sebab tidak memperhitungkan nilai waktu dari uang. Untuk membuat hasil lebih akurat, maka nilai sekarang didiskontokan. Keuntungan dari menggunakan metode diskonto adalah kita dapat langsung menghitung selisih nilai sekarang dari biaya total dengan penerimaan total bersih. Selisih inilah yang disebut net present value.



Suatu proposal investasi akan diterima jika  $NPV > 0$ , sebab nilai sekarang dari penerimaan total lebih besar daripada nilai sekarang dari biaya total.

#### 4) Internal Rate of Return (IRR)

Internal rate of return adalah nilai tingkat pengembalian investasi, dihitung pada saat NPV sama dengan nol. Keputusan menerima/menolak rencana investasi dilakukan berdasarkan hasil perbandingan IRR dengan tingkat pengembalian investasi yang diinginkan ( $r$ ).

#### d) Faktor-faktor yang Mempengaruhi Investasi

##### 1) Tingkat Pengembalian yang Diharapkan (*Expected Rate of Return*)

###### – Kondisi Internal Perusahaan

Kondisi internal adalah faktor-faktor yang berada di bawah kontrol Perusahaan, seperti tingkat efisiensi, kualitas SDM dan teknologi. Sedangkan faktor non-teknis, seperti kepemilikan hak dan atau kekuatan monopoli, kedekatan dengan pusat kekuasaan, dan penguasaan jalur informasi.

###### – Kondisi Eksternal Perusahaan

Kondisi eksternal yang perlu dipertimbangkan dalam pengambilan keputusan akan investasi utama adalah perkiraan tentang tingkat produksi dan pertumbuhan ekonomi domestik maupun internasional

## 2) Biaya Investasi

Hal yang paling menentukan adalah tingkat bunga pinjaman. Makin tinggi tingkat bunganya maka biaya investasi makin mahal. Akibatnya minat akan investasi makin menurun. Namun tidak jarang, walaupun tingkat bunga pinjaman rendah, minat akan investasi tetap rendah. Hal ini disebabkan biaya total investasi masih tinggi dan faktor yang mempengaruhi adalah masalah kelembagaan.

## 3) Marginal Efficiency of Capital (MEC), Tingkat Bunga, dan Marginal Efficiency of Investment (MEI)

- Marginal Efficiency of Capital (MEC), Investasi, dan Tingkat Bunga MEC adalah tingkat pengembalian yang diharapkan dari setiap tambahan barang modal.
- Marginal Efficiency of Capital (MEC) dan Marginal Efficiency of Investment (MEI) Perbedaan jenis tabungan ini hanya terletak dari fasilitas yang diberikan kepada si penabung. Dengan demikian maka si penabung mempunyai banyak pilihan.

Menurut Tandelilin (2001) investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang. Istilah investasi dapat berkaitan dengan berbagai macam aktivitas. Menginvestasikan sejumlah dana pada aset riil (tanah, emas, mesin atau bangunan), maupun aset finansial (deposito, saham ataupun obligasi) merupakan aktivitas investasi yang umumnya dilakukan. Adapun

beberapa alasan mengapa seseorang melakukan investasi, yaitu:

1) Untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak di masa datang

Seseorang yang bijaksana akan berpikir bagaimana meningkatkan taraf hidupnya dari waktu ke waktu atau setidaknya berusaha bagaimana mempertahankan tingkat pendapatannya yang sekarang agar tidak berkurang di masa yang akan datang.

2) Mengurangi tekanan inflasi

Seseorang dapat menghindarkan diri dari risiko penurunan nilai kekayaan atau hak miliknya akibat adanya pengaruh inflasi dengan melakukan investasi dalam pemilikan perusahaan atau objek lain.

3) Dorongan untuk hemat pajak

Beberapa negara di dunia banyak melakukan kebijakan yang bersifat mendorong tumbuhnya investasi di masyarakat melalui pemberian fasilitas perpajakan kepada masyarakat yang melakukan investasi pada bidang-bidang usaha tertentu.

Menurut Sunariyah (2006:4) investasi adalah penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan dimasa yang akan datang. Investasi pada Reksa Dana merupakan pilihan investasi yang menarik apabila dapat memberikan abnormal return positif yang besar. Sebaliknya investasi itu menjadi tidak menarik apabila return-nya ternyata lebih kecil dibandingkan tingkat suku bunga umum ( deposito, obligasi, saham )

Menurut Asril (2000) bahwa faktor lain yang ikut mempengaruhi

investasi melalui saham, obligasi, deposito di bank adalah turun naiknya suku bunga ( interest rate ). Bila suku bunga naik, maka biasanya harga saham atau obligasi akan turun karena para investor akan lebih tertarik menanamkan uangnya di deposito, sedangkan bila suku bunga turun, maka harga saham atau obligasi akan naik karena para investor lebih tertarik menanamkan modal di saham atau obligasi

#### **e) Jenis Investasi**

Berdasarkan pemilikan aktiva financial (financial assets) dalam rangka investasi pada sebuah institusi atau perusahaan dapat dilakukan dengan dua cara menurut Jogiyanto (2010 : 7) yaitu

##### **1) Investasi Langsung (Direct Investment)**

Investasi langsung dapat dilakukan dengan membeli aktiva keuangan yang dapat diperjualbelikan di pasar uang (Money market), pasar modal (Capital market), atau pasar turunan (Derivative market). Investasi langsung juga dapat dilakukan dengan membeli aktiva keuangan yang tidak dapat diperjual belikan. Investasi langsung juga dapat diartikan sebagai suatu kepemilikan surat-surat berharga secara langsung dalam suatu institusi/perusahaan tertentu yang secara resmi telah go public dengan tujuan mendapatkan tingkat keuntungan berupa deviden dan capital gain.

##### **2) Investasi tidak langsung**

Investasi tidak langsung dilakukan dengan membeli surat-surat berharga dari perusahaan investasi. Perusahaan investasi adalah

perusahaan yang menyediakan jasa keuangan dengan cara menjual sahamnya ke publik dan menggunakan sumber dana yang diperoleh untuk diinvestasikan ke dalam portofolionya. Ini berarti bahwa perusahaan investasi membentuk portofolio (diharapkan portofolionya optimal) dan menjualnya eceran kepada publik dalam bentuk saham-saham. Investasi tidak langsung lewat perusahaan investasi ini menarik bagi investor paling tidak karena dua alasan utama, yaitu :

- Investor dengan modal kecil dapat menikmati keuntungan karena pembentukan portofolio.
- Membentuk portofolio membutuhkan pengetahuan dan pengaruh Reksa dana

#### **f) Sejarah Investasi**

Reksa dana yang pertama kali bernama Massachusetts Investors Trust yang diterbitkan tanggal 21 Maret 1924, yang hanya dalam waktu setahun telah memiliki sebanyak 200 investor reksa dana dengan total aset senilai US\$ 392.000. Pada tahun 1929 sewaktu bursa saham jatuh maka pertumbuhan industri reksa dana ini menjadi melambat. Menanggapi jatuhnya bursa maka Kongres Amerika mengeluarkan Undang-undang Surat Berharga 1933 (Securities Act of 1933) dan Undang-undang Bursa Saham 1934 (Securities Exchange Act of 1934). Berdasarkan peraturan tersebut maka reksa dana wajib didaftarkan pada Securities and Exchange Commission atau biasa disebut SEC yaitu sebuah komisi di Amerika yang menangani perdagangan surat berharga

dan pasar modal. Selain itu pula, penerbit reksa dana wajib untuk menyediakan prospektus yang memuat informasi guna keterbukaan informasi reksa dana, juga termasuk surat berharga yang menjadi objek kelolaan, informasi mengenai manajer investasi yang menerbitkan reksa dana. Securities and Exchange Commission (SEC) juga terlibat dalam perancangan Undang-undang Perusahaan Investasi tahun 1940 yang menjadi acuan bagi ketentuan-ketentuan yang wajib dipenuhi untuk setiap pendaftaran reksa dana hingga hari ini. Dengan pulihnya kepercayaan pasar terhadap bursa saham, reksadana mulai tumbuh dan berkembang. Hingga akhir tahun 1960 diperkirakan telah ada sekitar 270 reksa danadengan dana kelolaan sebesar 48 triliun US Dollar. Reksa dana indeks pertama kali diperkenalkan pada tahun 1976 oleh John Bogle dengan nama First Index Investment Trust, yang sekarang bernama Vanguard 500 Index Fund yang merupakan reksa dana dengan dana kelolaan terbesar yang mencapai 100 triliun USDollar. Salah satu kontributor terbesar dari pertumbuhan reksa dana di Amerika yaitu dengan adanya ketentuan mengenai rekening pensiun perorangan (individual retirement account - IRA), yang menambahkan ketentuan kedalam Internal Revenue Code ( peraturan perpajakan di Amerika) yang mengizinkan perorangan termasuk mereka yang sudah memiliki Reksa Dana

### 3. ReksaDana

#### a) Pengertian Reksa Dana

Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal menyebutkan bahwa Reksa Dana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh Manajer Investasi.

Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2006:209) reksa dana adalah :

*“Wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat investor, untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi (fund manager).”*

Menurut Undang-undang Pasar Modal nomor 8 Tahun 1995 pasal 1 ayat (27):

*“Reksadana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat Pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio Efek oleh Manajer Investasi.”*

Dari beberapa reksa dana, dapat disimpulkan bahwa ada tiga hal yang terkait dari definisi tersebut yaitu:

- 1) Adanya dana bersama dari investor
- 2) Dana tersebut diinvestasikan dalam portofolio efek
- 3) Dana tersebut dikelola oleh manajer investasi.

## **b) Karakteristik Reksa Dana**

Menurut Manurung (2008) Reksa Dana mempunyai beberapa karakteristik yaitu:

### **1) Kumpulan dana dan pemilik**

Pemilik Reksa Dana adalah berbagai pihak yang menginvestasikan atau memasukkan dananya ke Reksa Dana dengan berbagai variasi. Hal ini berarti investor dari Reksa Dana 17 dapat perseorangan dan lembaga dimana pihak tersebut melakukan investasi ke Reksa Dana sesuai dengan tujuan investor tersebut.

### **2) Investasi pada efek yang dikenal dengan instrument investasi**

Dana yang dikumpulkan dari masyarakat tersebut di investasikan ke dalam instrument investasi seperti rekening koran, deposito, surat utang jangka pendek, surat utang jangka panjang, obligasi dan obligasi konversi, serta efek saham. Manajer Investasi melakukan investasi pada masing-masing instrumen tersebut dengan besaran yang berbeda-beda sesuai perhitungan Manajer Investasi untuk mencapai tujuan investasi yaitu tingkat pengembalian yang diharapkan.

### **3) Reksa Dana dikelola oleh Manajer Investasi**

Manajer Investasi ini dapat diperhatikan dari dua sisi yaitu sebagai lembaga dan sebagai perseorangan. Sebagai lembaga harus mempunyai izin perusahaan untuk mengelola dana, dimana izin tersebut diperoleh dari BAPEPAM bagi perusahaan yang bergerak dan berusaha di Indonesia. Perusahaan tersebut harus mempunyai izin mengelola



Reksa Dana dan orang yang mempunyai izin sebagai pengelola dana.

- 4) Reksa Dana merupakan instrumen investasi jangka menengah dan Panjang Karakteristik keempat ini merupakan karakteristik yang tidak tertulis secara jelas tetapi merupakan karakteristik yang tersirat dari konsep tersebut. Jangka menengah dan jangka panjang merupakan refleksi dari investasi Reksa Dana tersebut karena umumnya Reksa Dana melakukan investasi kepada instrumen investasi jangka panjang seperti Medium Term Notes (MTN), obligasi dan saham. Melalui konsep karakteristik tersirat ini maka Reksa Dana tidak dapat dianggap sebagai pesaing dari deposito produk perbankan tersebut. Reksa Dana dianggap produk pelengkap dari produk yang ditawarkan perbankan. Bank-bank yang sudah maju atau sudah memiliki priority banking akan menawarkan Reksa Dana sebagai produk investasi jangka panjang.

- 5) Reksa Dana merupakan produk investasi yang berisiko

Berisikonya Reksa Dana dikarenakan instrumen investasi yang menjadi portofolio Reksa Dana dan pengelola Reksa Dana yang bersangkutan. Berisikonya Reksa Dana karena harga instrumen portofolionya yang berubah tiap waktu. Contohnya bila Reksa Dana tersebut berisikan obligasi maka kebijakan Bank Indonesia meningkatkan suku bunga akan membuat harga obligasi mengalami penurunan. Manajer Investasi yang mengelola portofolio juga bisa membuat Reksa Dana tersebut berisiko dengan tindakan disengaja maupun tidak disengaja. Misalkan ada dana tunai yang masuk ke Reksa Dana dan

Manajer Investasi sedang mengadakan rapat sehari-hari dan lupa melakukan penempatan dana sehingga pengembalian Reksa Dana turun

**c) Bentuk Hukum Reksa Dana**

Menurut Tjiptono Darmadji (2006:212), bentuk hukum Reksadana di Indonesia ada dua, yakni Reksadana berbentuk Perseroan Terbatas dan Reksadana berbentuk Kontrak Investasi Kolektif (KIK).

**1) Reksa Dana berbentuk Perseroan**

Dalam Reksa Dana bentuk ini, perusahaan penerbit Reksa Dana menghimpun dana dengan menjual saham, dan selanjutnya dana dari hasil penjualan tersebut diinvestasikan pada berbagai jenis efek yang diperdagangkan di pasar modal maupun pasar uang. Untuk pengadministrasian dan penyimpanan portofolio ditunjuk dan dilakukan kontrak dengan bank kustodian. Penyetoran modal pada waktu pendirian reksa dana perseroan oleh pendiri (sponsor) hanya dimaksudkan untuk merintis pendirian reksa dana tersebut. Modal yang wajib disetor penuh pada waktu reksa dana didirikan minimum 1% dari modal dasar reksa dana

**2) Reksa Dana berbentuk Kontrak Investasi Kolektif**

Reksa Dana bentuk ini merupakan kontrak antara manajer investasi dengan bank kustodian yang mengikat pemegang Unit Penyertaan (UP), dimana manajer investasi diberi wewenang untuk mengelola portofolio investasi kolektif dan Bank kustodian diberi wewenang untuk melaksanakan penitipan kolektif. Bentuk inilah lebih populer dan

jumlahnya semakin bertambah dibandingkan reksa dana yang berbentuk perseroan.

Kontrak yang dibuat antara Manajer Investasi dan Bank Kustodian yang juga mengikat pemegang Unit Penyertaan sebagai Investor. Melalui kontrak ini Manajer Investasi diberi wewenang untuk mengelola portofolio efek dan bank kustodian diberi wewenang untuk melaksanakan penitipan dan administrasi invetas

**d) Struktur Reksa Dana**

Suatu reksa dana terdiri dari dewan direksi (board of direction), penasihat keuangan yang bertanggung jawab mengelola portofolio, serta organisasi distribusi dan penjualan. Reksa dana melakukan kontrak dengan penasihat keuangan untuk mengelola dana, biasanya dengan perusahaan yang berspesialisasi dalam manajemen dana. Penasihat keuangan tersebut bisa jadi anak perusahaan dari suatu perusahaan pialang, perusahaan asuransi, perusahaan investasi atau bank. Penasihat keuangan reksa dana memungut biaya konsultasi (advisory fee). Fee ini, yang merupakan salah satu biaya terbesar dalam pengelolaan dana, biasanya berkisar 0,4% hingga 1,5% dari rata-rata asset reksa dana yang bersangkutan, tetapi fee tersebut akan menurun seiring dengan meningkatnya jumlah dana yang dikelola. Selain advisory fee, reksa dana juga menanggung biaya-biaya lain diantaranya biaya penjualan dan pemasaran, fee jasa pengawasan dan akuntansi dan biaya-biaya yang berhubungan dengan implementasi strategi investasi reksa dana Fabozzi,

(1999:146).

**e) Sifat Reksa Dana**

Bentuk hukum reksa dana menentukan sifat suatu reksa dana yang dapat dilakukan. Berdasarkan sifat operasionalnya, reksa dana dapat dibedakan dalam dua jenis, yaitu reksa dan tertutup (close-end investment fund) dan reksa dana terbuka (Open-ends investment fund). Reksa dana yang berbentuk Perseroan (PT) dapat bersifat tertutup (close-end investment) dan terbuka (Open-ends investment). Sedangkan Reksa dan yang berbentuk kontrak investasi kolektif (KIK) hanya dapat bersifat terbuka (Open-end) Fabozzi, (1999:146).

**1) Reksa Dana Tertutup**

Karakteristik reksa dana tertutup antara lain adalah hanya dapat menjual saham reksa dana (bukan unit penyertaan sebagaimana istilah reksa dana terbuka) kepada investor sampai batas jumlah modal dasar yang telah ditetapkan dalam anggaran dasar perseroan. Apabila akan menjual saham melebihi modal dasar, maka harus terlebih dahulu mengubah atau meningkatkan jumlah modal dasar yang ditetapkan dalam anggaran dasarnya.

Disebut reksa dan tertutup karena reksa dana tertutup dalam hal jumlah saham yang diterbitkan atau dalam hal menerima masuknya pemodal baru. Selanjutnya, disebut tertutup karena reksa dana jenis ini tidak dapat membeli saham-sahamnya yang telah dijual kepada pemodal atau dengan kata lain, pemodal tidak dapat menjual kembali saham-

saham yang telah di beli kecuali melalui bursa efek dengan harga berdasarkan mekanisme pasar.

Oleh karena itu, untuk memberikan peluang dan jaminan likuiditas kepada investor, maka saham reksa dana tertutup dicatatkan di bursa efek sehingga jual beli reksa dana dilakukan di bursa efek. Indikator harga saham reksa dana tertutup dari nilai aktiva bersihnya (NAB). Nilai aktiva bersih (NAB) per saham reksa dana tertutup tidak dihitung dan diumumkan kepada masyarakat setiap hari sebagaimana halnya unit penyertaan reksa dana terbuka, tetapi dihitung dan diumumkan hanya satu kali dalam seminggu.

## 2) Reksa Dana Terbuka

Reksa dana terbuka dapat berbentuk perseroan atau Kontrak Investasi kolektif (KIK). Reksa dana terbuka dapat menjual unit penyertaannya secara terus menerus sepanjang ada investor yang berminat untuk membeli. Sebaliknya investor dapat menjual kembali unit penyertaannya kepada manajer investasi kapan saja diinginkan atau dengan kata lain reksa dana terbuka bersedia membeli kembali unit penyertaan sesuai dengan nilai aktiva bersih (NAB) pada saat itu. Oleh karena itu, disebut terbuka karena reksa dana ini memungkinkan dan membuka kesempatan bagi investor baru yang akan melakukan investasi setiap saat dengan membeli unit-unit penyertaan reksa dana. Demikian pula dalam hal investor yang ingin menarik kembali investasinya, manajer investasi bersedia membeli unit penyertaan tersebut sesuai dengan nilai

aktiva bersih (NAB) yang ditetapkan pada hari itu. Nilai aktiva bersih (NAB) dalam reksadana terbuka merupakan harga beli dan sekaligus harga jual bagi investor. Unit penyertaan pada reksadana terbuka tidak di catatkan pada bursa efek sebagai mana haknya dengan reksadana tertutup karena pada prinsipnya investor dapat menjual atau membeli langsung unit penyertaan pada reksa dana berdasarkan nilai aktiva bersih (NAB). Nilai aktiva bersih (NAB) reksadana terbuka diumumkan oleh bank kustodian setiap hari. Sementara dalam reksadana tertutup, nilai aktiva bersih (NAB) merupakan indikator harga, karena harga saham reksadana tertutup sangat bergantung pada permintaan dan penawaran di bursa efek. Harga saham reksadana tertutup selalu dibawah nilai aktiva bersih (NAB) dan keberhasilan penjualan saham tergantung ada tidaknya investor yang akan membelinya.

#### **4. Nilai Aktiva Bersih (NAB)**

Menurut Ponco Utomo (2010:25), Salah satu indikator utama untuk menilai kinerja reksa dana adalah Nilai Aset Bersih (NAB/Net Asset Value). Indikator ini merupakan hasil perhitungan dari nilai investasi dan kas dipegang (yang tak terinvestasikan), dikurangi dengan biaya-biaya serta utang dari kegiatan operasional. Aktiva atau kekayaan reksa dana dapat berupa kas, deposito, SBPU, SBI, Surat berharga komersial, saham obligasi, dan efek lainnya (Darmadji, 2006:225).

Nilai Aktiva Bersih (NAB) per unit penyertaan merupakan

jumlah Nilai Aktiva Bersih (NAB) dibagi dengan nilai unit penyertaan yang beredar atau (outstanding). Nilai Aktiva Bersih (NAB) dihitung setiap hari oleh bank custodian setelah mendapat data dari manajer investasi dan nilai tersebutlah yang kemudian setiap hari dapat dilihat keesokan harinya di media masa. Nilai Aktiva Bersih (NAB) pada suatu periode dapat dihitung dengan formula sebagai berikut:

Total NAB pada periode tertentu:

$$\text{Total NAB} = \text{Nilai Aktiva} - \text{Total Kewajiban}$$

Nilai aktiva bersih (NAB) per unit:

$$Ri = \frac{NAB_t - NAB_{t-1}}{NAB_{t-1}}$$

Dalam hal ini :

$NAB_t$   $\square$   $NAB$  pada akhir periode

$NAB_t$   $\square$  1  $\square$   $NAB$  pada awal periode

## 5. Manfaat Reksa Dana

Darmadji dan Fakhrudin, (2006:210) Manfaat yang diperoleh investor jika melakukan investasi dalam reksa dana antara lain :

a) **Investor**, walaupun tidak memiliki dana yang cukup besar, dapat

melakukan diversifikasi investasi dalam efek, sehingga dapat memperkecil resiko. Sebagai contoh, seorang investor dengan dana terbatas dapat memiliki portofolio obligasi yang tidak mungkin dilakukan jika tidak memiliki dana besar. Dengan reksa dana, maka akan terkumpul dana dalam jumlah yang besar sehingga memudahkan diversifikasi, baik untuk instrumen di pasar modal maupun pasar uang. Artinya, investasi dilakukan pada berbagai jenis investasi, seperti deposito, saham dan obligasi.

- b) **Reksa dana memudahkan investor untuk melakukan investasi di pasar modal.** Menentukan saham-saham yang baik untuk dibeli bukanlah pekerjaan yang mudah, namun memerlukan pengetahuan dan keahlian tersendiri, dimana tidak semua investor memiliki pengetahuan tersebut
- c) **Efisiensi waktu.** Dengan melakukan investasi pada reksa dana yang dikelola oleh manajer investasi profesional, investor tidak perlu repot-repot memantau kinerja investasi karena kegiatannya tersebut telah dialihkan kepada manajer investasi.

Rodoni, (2006:177) Manfaat yang diberikan reksa dana bagi pemerintah dan bursa efek yaitu:

- a) **Memobilisasi dana masyarakat,** dimana reksa dana sebagai emiten merupakan lahan yang tepat bagi investasi pemodal segala strata, baik besar maupun kecil. Investor-investor lembaga (seperti asuransi dan yayasan dana pensiun) akan lebih percaya kepada manajer



investasi yang mengelola reksadana.

- b) Meningkatkan peranan swasta nasional dalam penghimpun dana masyarakat.** Selama ini produk reksa dana dikelola oleh manajer investasi asing, sehingga dikhawatirkan dapat menaikkan capital outflows yang berimplikasi pada mengguncangnya stabilitas neraca pembayaran (balance of payment).
- c) Mendorong perdagangan surat-surat berharga di pasar modal Indonesia** sehingga dapat meningkatkan likuiditas bursa dan kapitalis pasar (market capitalization). Tingginya transaksi perdagangan efek dibursa akan menarik masuknya modal asing (capital inflows) sehingga makin menguatkan neraca pembayaran.
- d) Dapat mengoreksi tingkat bunga,** karena ada pergeseran dana dari bank ke capital market.

## **6. Jenis-jenis ReksaDana**

Menurut jenisnya Reksa Dana dibedakan menjadi dua jenis yaitu:

### **a) Reksa Dana tertutup**

Reksa Dana tertutup adalah Reksa Dana yang transaksi perdagangan Unit Penyertaan dilakukan melalui bursa saham. Unit Penyertaan Reksa Dana tertutup sama seperti saham. pemegang saham Reksa Dana tertutup harus menjual ke bursa melalui broker saham untuk mendapatkan dananya. Jumlah saham Reksa Dana tertutup tidak berubah-ubah dari waktu ke waktu terkecuali adanya tindakan perusahaan. Harga saham Reksa Dana tertutup bervariasi

sesuai dengan portofolionya. Biasanya harga saham Reksa Dana tertutup selalu lebih rendah dari Nilai Aktiva Bersihnya karena adanya biaya transaksi. Reksa Dana tertutup ini sudah tidak ada lagi di Indonesia, dimana sebelumnya hanya satu yang berdiri yaitu Reksa Dana BDNI.

b) Reksa Dana terbuka

Reksa Dana terbuka yaitu Reksa Dana dimana pemegang unit menjual unitnya langsung kepada Manajer Investasi terkecuali Exchange Traded Fund (ETF). Manajer Investasi wajib membeli Unit Penyertaan yang dijual kembali oleh investor. Harga Unit Penyertaan ditentukan oleh harga penutupan perdagangan pada hari yang bersangkutan. Investor tidak mengetahui harga jual atau beli dari Unit Penyertaan dan akan diketahui pada esok harinya. Artinya investor tidak bisa melakukan arbitrase pada Reksa Dana.

Manurung (2008) Reksa Dana dapat juga diklasifikasikan berdasarkan Jenis investasinya. Menjelaskan berdasarkan portofolio investasinya Reksa Dana terdiri dari empat kategori yaitu:

a) Reksa Dana pasar uang

Reksa Dana pasar uang adalah Reksa Dana yang menempatkan 100% dananya dalam instrumen pasar uang, seperti deposito, SBI (Sertifikat Bank Indonesia), atau obligasi pemerintah (surat utang yang diterbitkan oleh Pemerintah) yang memiliki jatuh tempo kurang dari 1 tahun. Reksa Dana jenis ini relatif lebih aman dibandingkan jenis

Reksa Dana lainnya, hal ini dikarenakan surat berharga pada instrumen pasar uang seperti SBI, obligasi pemerintah, dan deposito akan lebih terjamin kepastian pengembaliannya. Surat berharga jenis ini akan lebih diprioritaskan pengembaliannya dari pada instrumen investasi yang lain seperti obligasi perusahaan maupun saham karena surat-surat berharga ini dikeluarkan oleh lembaga yang dijamin oleh pemerintah. Sedikit kemungkinan uang yang investor dan calon investor investasikan tidak kembali. Selain itu surat berharga ini bersifat likuid atau mudah dicairkan.

b) Reksa Dana pendapatan tetap

Reksa Dana pendapatan tetap adalah Reksa Dana yang menempatkan minimum 80% dananya pada instrumen obligasi atau surat utang yang dikeluarkan perusahaan. Mempunyai potensi keuntungan lebih tinggi dari Reksa Dana pasar uang. Biasanya bunga yang ditawarkan dalam obligasi perusahaan lebih besar dibanding dengan SBI atau deposito. Hal ini dikarenakan agar obligasi ini dapat menarik para investor untuk membelinya. Namun berinvestasi jenis ini sedikit lebih berisiko dibanding dengan Reksa Dana pasar uang. Obligasi yang dikeluarkan oleh perusahaan tidak ditanggung oleh pemerintah. Namun investasi pada Reksa Dana jenis ini juga tetap menguntungkan bila perusahaan yang mengeluarkan obligasi tidak benar-benar bangkrut. Obligasi tetap akan dibayarkan karena obligasi ini adalah utang yang harus ditanggung oleh perusahaan. Investasi

pada Reksa Dana pendapatan tetap merupakan investasi jangka menengah.

c) Reksa Dana campuran

Reksa Dana campuran adalah gabungan antara Reksa Dana pasar uang, pendapatan tetap dan saham. Reksa Dana campuran menempatkan dananya dalam instrumen pasar uang, obligasi, atau saham dengan komposisi yang fleksibel. Mempunyai potensi keuntungan yang lebih tinggi dibanding instrumen investasi obligasi perusahaan. Potensi kerugian atau risikonya juga lebih tinggi dibanding Reksa Dana pendapatan tetap karena juga menginvestasikan dananya pada saham. Biasanya di dalam Reksa Dana campuran para investor akan menginvestasikan dananya dalam jangka menengah sampai jangka panjang.

d) Reksa Dana Saham

Reksa Dana Saham merupakan Reksa Dana yang menempatkan minimum 80% dananya dalam instrumen saham. Mempunyai potensi keuntungan paling tinggi, namun mempunyai risiko yang lebih tinggi dibanding Reksa Dana lainnya. Investasi pada jenis ini sangat sulit diprediksi. Pergerakan bursa saham yang sangat berfluktuatif membuat investasi jenis ini dapat menghasilkan keuntungan yang sangat tinggi namun juga bisa menanggung kerugian yang tinggi pula. Investasi pada Reksa Dana saham biasanya dilakukan dalam jangka panjang untuk memperoleh keuntungan yang maksimal.

## 7. Pengelolaan Reksa Dana

. Fabozi dalam Manurung (2008) Pengelolaan investasi dapat diartikan sebagai proses mengelola uang atau sering disebut pengelolaan portofolio. menjelaskan ada lima tahapan dalam pengelolaan Reksa Dana, yaitu:

- a) Penentuan tujuan investasi
- b) Pembentukan kebijakan investasi
- c) Pemilihan strategi portofolio
- d) Pemilihan aset
- e) Pengukuran dan evaluasi kinerja Reksa Dana dikelola oleh dua pihak, yaitu:

### 1) Manajer Investasi

Manajer Investasi adalah sebuah perusahaan, bukan perorangan, yang telah mendapatkan izin dari BAPEPAM untuk mengelola portofolio efek milik nasabah atau sekelompok nasabah. Manajer Investasi bertanggung jawab atas kegiatan investasi, yang meliputi analisa dan pemilihan jenis investasi, mengambil keputusan-keputusan investasi, memonitor pasar investasi, dan melakukan tindakan-tindakan yang dibutuhkan untuk kepentingan investor.

### 2) Bank Kustodian

Bank Kustodian adalah pihak yang memberikan jasa penitipan efek dan harta lain yang berkaitan dengan efek serta jasa lain, termasuk menerima dividen, bunga dan hak-hak lain, menyelesaikan transaksi

efek, dan mewakili pemegang rekening yang menjadi nasabahnya. Bank Kustodian adalah pihak yang independen (tidak terkait dengan Manajer Investasi) dan bertanggung jawab dalam administrasi investasi dan penyimpanan efek dan dana investasi dari Reksa Dana

## **8. Mekanisme Kerja Reksa Dana Kontrak Investasi Kolektif**

Reksa Dana Kontrak Investasi Kolektif merupakan satu-satunya bentuk reksa dana yang ada di Indonesia, sedang bentuk Perseroan saat ini tidak terdapat lagi karena satu-satunya Reksa Dana Perseroan, yaitu Reksa Dana BDNI, telah membubarkan diri

Darmadji, (2006:224). Adapun prosedur transaksi Reksa Dana Kontrak Investasi Kolektif dapat diuraikan sebagai berikut :

Seorang investor yang ingin melakukan investasi di Reksa Dana Kontrak Investasi Kolektif (KIK) menghubungi Manajer Investasi yang mengeluarkan reksa dana tersebut atau agen penjualnya. Pemodal dapat menanyakan langsung semua informasi mengenai reksa dana yang dikeluarkan oleh Manajer Investasi yang bersangkutan.

Setelah memutuskan untuk melakukan investasi, investor membayar sejumlah nilai investasi ke Bank Kustodian. Kemudian bukti transfer beserta formulir permohonan pembelian reksa dana diserahkan kepada Manajer Investasi atau agen penjualnya.

Manajer Investasi akan menghubungi Bank Kustodian untuk menerbitkan surat konfirmasi (sebagai bukti investasi yang berisi banyaknya unit penyertaan) kepada investor.

Pada saat investor ingin menjual kembali investasinya dalam Reksa Dana Kontrak Investasi Kolektif (KIK) yang telah dibeli, investor menghubungi Manajer Investasi atau agen penjualnya dengan menyerahkan surat konfirmasi.

Manajer Investasi akan memerintahkan kepada Bank Kustodian untuk melakukan pembayaran ke rekening pemodal yang melakukan redemption tersebut.

## **9. Risiko Investasi Reksa dana**

Kendati reksa dana dengan diversifikasinya secara teori akan meminimalkan risiko, akan tetapi sebagai salah satu alternatif investasi reksa dana juga memiliki beberapa risiko yang mungkin saja bisa terjadi dan harus diwaspadai oleh para investor Rodoni, (2006:180). Terdapat lima hal yang bisa menimbulkan risiko reksa dana, yakni:

Konsultasi investasi reksa dana biasanya pada individu tertentu dan memilih satu diantara bentuk investasi yang ada, open-end atau close-end, atau kontrak investasi kolektif. Pilihan tersebut cocok untuk kondisi ekonomi tertentu, akan tetapi untuk kondisi ekonomi yang berubah, bisa jadi yang diharapkan tidak sesuai dengan yang diharapkan.

Setiap reksa dana memiliki prospektus ketika reksa dana tersebut diluncurkan (masa penawaran) atau initial public offering (IPO). Bisa saja, prospektus tidak mencerminkan keadaan perusahaan yang sesungguhnya.

Perusahaan reksa dana diharuskan menetapkan nilai aset mereka

pada tingkat harga pasar (current market price) yang dihitung setiap hari.

Asset dalam perusahaan reksa dana sebagian besar adalah sekuritas yang memiliki hak dan klaim hukum terhadap yang menerbitkannya dan tidak mempunyai wujud fisik.

Ada kemungkinan, pemodal tertentu yang menguasai sebagian asset dapat mempengaruhi manajemen reksa dana biasanya ada orang dalam atau yang memiliki hubungan langsung dengan reksa dana melakukan transaksi di reksa dana tersebut.

#### **10. Tingkat Pengembalian Reksadana**

Tandelilin (2001) menyatakan bahwa return merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinteraksi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor dalam menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya. Singkatnya return adalah keuntungan yang diperoleh investor dari dana yang ditanamkan pada suatu investasi. Return dapat dibagi menjadi dua yaitu return realisasi dan return ekspektasi. Return realisasi (realized return) merupakan return yang telah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis. Return realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari Reksa Dana serta sebagai dasar penentuan return ekspektasi (expected return) untuk mengukur risiko di masa yang akan datang. Return ekspektasi (expected return) adalah return yang diharapkan akan diperoleh investor di masa yang akan datang. Berbeda dengan return realisasi yang sifatnya sudah terjadi, return ekspektasi ini sifatnya belum terjadi.



Risiko didefinisikan sebagai perbedaan antara tingkat pengembalian aktual dengan tingkat pengembalian diharapkan. Manurung (2008) menjelaskan ada beberapa risiko yang dihadapi investor yaitu:

- a) Risiko ekonomi saat ini, menggambarkan situasi ekonomi yang dapat mempengaruhi Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana
- b) Risiko berfluktuasinya Nilai Aktiva Bersih, risiko ini terjadi karena adanya perubahan portofolio maupun kebijakan pemerintah atas tingkat bunga yang tidak dapat dikendalikan Manajer Investasi.
- c) Risiko likuiditas, menyatakan kemampuan Reksa Dana tidak dapat membayar karena portofolio yang tidak dapat dijual atau adanya investor yang sekaligus melakukan pencairan Reksa Dana.
- d) Risiko pertanggung jawaban atas harta atau kekayaan Reksa Dana, menguraikan risiko yang dihadapi investor dikarenakan perubahan Nilai Aktiva Bersih karena adanya instrumen investasi yang tidak dibayar akibat adanya bencana alam sehingga diperlukan asuransi oleh bank kustodian.

## **11. Cara Kerja reksa dana**

Asril (2000) Pola manajemen yang dianut oleh pengelola manajer investasi (PMI) perlu diketahui oleh investor atau calon investor, agar dapat memahami arah tujuan investasinya, hal tersebut, antara lain:

- a) Ukuran perusahaan yang dijadikan sarana investasi Apakah investasi tersebut diarahkan pada perusahaan besar, menengah, kecil dan

investasinya tersebut termasuk pada reksa dana saham

- b) Pendekatan investasi yang dilakukan oleh manajer investasi. Apakah pendekatan yang dilakukan oleh manajer investasi adalah pendekatan pertumbuhan/pendekatan nilai perusahaan dalam berinvestasi Strategi dan manajemen investasi juga menentukan arah pencapaian tujuan (profit) dan risiko (risk), terdapat dua jenis reksa dana yang sering dilakukan oleh manajer investasi dalam menganalisis portofolionya Asril (2000), antara lain :

1) Pendekatan top-down

Pola ini dipengaruhi dan memperhatikan keadaan ekonomi makro (analisis perekonomian, baik dalam negeri maupun luar negeri), kemudian mencari hubungan antara pergerakan situasi ekonomi dengan pergerakan harga saham dan obligasi serta instrumen pasar modal lainnya, termasuk sektorsektor pasar dan industri, dan setelah itu baru melakukan investasi pada salah satu saham atau obligasi tertentu.

2) Pendekatan bottom-up

Para analisis mempelajari data perusahaan secara rinci, untuk mengetahui dengan lengkap bagaimana suatu perusahaan beroperasi, dan untuk itu mereka membuat kesimpulan tentang potensi perusahaan untuk menghasilkan laba. Para analisis ini memfokuskan perhatiaannya pada prospek jangka panjang suatu perusahaan.

## 12. Peraturan Perpajakan Reksa Dana

Undang-undang Nomor 17 tahun 2000, Pasal 4 ayat (3) huruf i UU Nomor 10 tahun 1994 dirubah lagi menjadi pasal 4 ayat (3) huruf.

Bunga obligasi yang diterima atau diperoleh perusahaan Reksa Dana selama 5 (lima) tahun pertama sejak pendirian perusahaan atau pemberian ijin usaha. Penjelasan tentang pasal 4 ayat (3) huruf j yang baru tersebut berbunyi sebagai berikut :

Perusahaan Reksa Dana adalah perusahaan yang kegiatan utamanya melakukan investasi, investasi kembali, atau jual beli sekuritas. Bagi pemodal, khususnya pemodal kecil, perusahaan Reksa Dana merupakan salah satu pilihan yang aman untuk menanamkan modalnya. Dalam rangka untuk mendorong tumbuhnya perusahaan Reksa Dana, maka bunga obligasi yang diterima oleh perusahaan Reksa Dana dikecualikan sebagai Objek Pajak selama 5 (lima) tahun pertama sejak perusahaan Reksa Dana tersebut didirikan atau sejak diperolehnya ijin usaha.

Peraturan Pemerintah Nomor 6 Tahun 2002 tanggal 23 Maret 2002 tentang pajak penghasilan atas bunga dan diskonto obligasi yang diperdagangkan dan/atau dilaporkan perdagangannya di Bursa Efek sebagai pengganti peraturan Pemerintah Nomor 139 Tahun 2000 tentang Pajak penghasilan atas penghasilan dari obligasi yang di perdagangkan di Bursa Efek Dalam pasal 5 huruf c menerangkan bahwa atas bunga, diskonto obligasi yang diterima atau diperoleh wajib pajak Reksa dana

yang terdaftar pada Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM) selama 5 (lima) tahun Pendirian perusahaan atau pemberian izin usaha tidak dikenakan pemotongan pajak penghasilan yang bersifatfinal.

Keputusan Menteri Keuangan Republik Indonesia, Nomor: 538/KMK.04/2000 tanggal 26 Desember Tentang Tata cara pelaksanaan pemotongan Pajak Penghasilan atas Penghasilan Obligasi yang di perdagangan di BursaEfek. Dalam pasal 4 huruf c menyebutkan bahwa dikecualikan dari pemotongan pajak penghasilan atas bunga obligasi bagi reksa dana yang terdaftar pada Bapepam selama 5 tahun sejak pendirian perusahaan/pemebrian izin usaha. Lebih lanjut dalam pasal 5 ayat (2) dijelaskan juga bahwa pengenaan pajak penghasilan akan dikenakan atas bunga obligasi yang diterima Reksa Dana yang terdaftar di Bapepam, setelah 5 tahun sejak pendirian perusahaan, dan tidak bersifatfinal.

Peraturan pemerintah Nomor 16 Tahun 2009 Tentang Pajak Penghasilan atas penghasilan berupa BungaObligasiPasal 3 huruf d

Besarnya Pajak Penghasilan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 2 ayat (1) adalah:

Bunga dari Obligasi dengan kupon sebesar: 15% (lima belas persen) bagi Wajib Pajak dalam negeri dan bentuk usaha tetap dari jumlah bruto bunga sesuai dengan masa kepemilikan Obligasi; dan 20% (dua puluh persen) atau sesuai dengan tarif berdasarkan persetujuan penghindaran pajak berganda bagi Wajib Pajak luar negeri selain bentuk usaha tetap dari jumlah bruto bunga sesuai dengan masa kepemilikan

Obligasi,

Diskonto dari Obligasi dengan kupon sebesar : 15% (lima belas persen) bagi Wajib Pajak dalam negeri dan bentuk usaha tetap dari selisih lebih harga jual atau nilai nominal di atas harga perolehan Obligasi, tidak termasuk bunga berjalan; dan 20% (dua puluh persen) atau sesuai dengan tarif berdasarkan persetujuan penghindaran pajak berganda bagi Wajib Pajak luar negeri selain bentuk usaha tetap dari selisih lebih harga jual atau nilai nominal di atas harga perolehan Obligasi, tidak termasuk bunga berjalan;

Diskonto dari Obligasi tanpa bunga sebesar: 15% (lima belas persen) bagi Wajib Pajak dalam negeri dan bentuk usaha tetap dari selisih lebih harga jual atau nilai nominal di atas harga perolehan Obligasi; dan 20% (dua puluh persen) atau sesuai dengan tarif berdasarkan persetujuan penghindaran pajak berganda bagi wajib Pajak luar negeri selain bentuk usaha tetap dari selisih lebih harga jual atau nilai nominal di atas harga perolehan Obligasi, Bunga dan/atau diskonto dari Obligasi yang diterima dan/atau diperoleh Wajib Pajak reksadana yang terdaftar pada Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan sebesar:

**Tabel 2.1**  
**Perkembangan Kebijakan Perpajakan atas Reksa Dana**

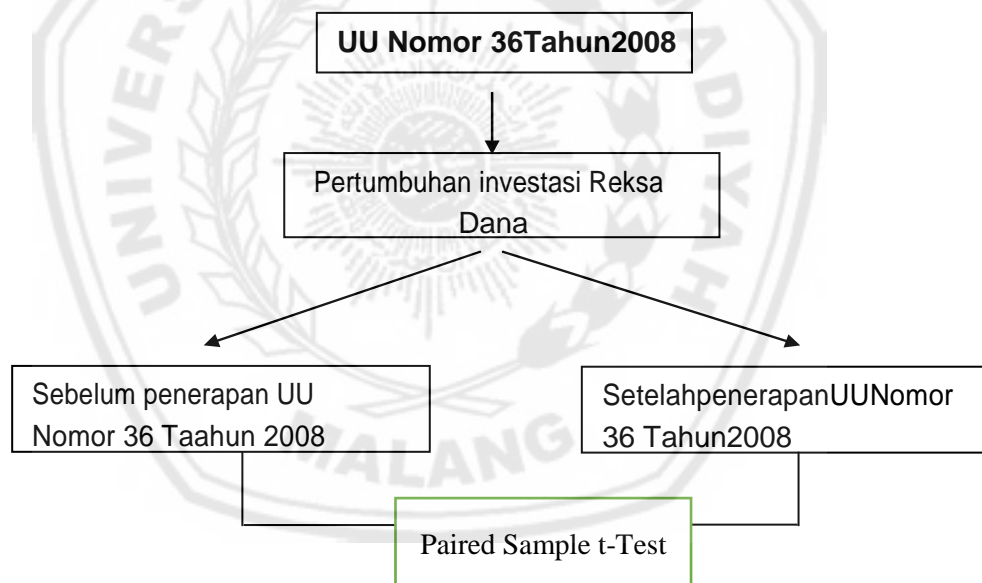
<b>Perubahan Berkenan dengan:</b>	<b>UU No.7/1991</b>	<b>UU No.10/1994</b>	<b>UU No.17/2000</b>	<b>UU No.36/2008</b>
Penghasilan yang tidak termasuk objek pajak Reksa Dana (RD)	Pasal 4 ayat (3) huruf J	Pasal 4 ayat (3) huruf J	Pasal 4 ayat (3) huruf J	Pasal 4 ayat (3) huruf J
Jenis Penghasilan yang tidak termasuk objek pajak Reksa Dana (RD)	1.Dividen dari PT. yang didirikan di Indonesia 2.Bunga obligasi 3.Keuntungan dari penjualan atau pengalihan sekuritas	Bunga obligasi yang diterima atau diperoleh perusahaan RD	Bunga obligasi yang diterima atau diperoleh perusahaan RD selama 5 tahun pertama sejak pendirian perusahaan atau pemberian ijin usaha	Pencabutan Pembebasan pajak atas bunga obligasi yang diterima atau diperoleh perusahaan RD selama 5 tahun pertama sejak pendirian perusahaan atau pemberian ijin usaha

*Sumber : Undang-undang Pajak penghasilan*

### C. Kerangka Pikir

Kerangka pikir merupakan gambaran mengenai hubungan antar variabel dalam suatu penelitian, yang diuraikan oleh jalan pikiran menurut kerangka logis (Muhammad, 2009: 75). Berdasarkan tinjauan hasil penelitian terdahulu yang mengemukakan beberapa hasil penelitian dan berdasarkan tinjauan teori yang telah diuraikan, mengenai tujuan, maka kerangka pikir dalam penelitian ini dapat dilihat Berdasarkan uraian diatas, pengenaan pajak Reksa Dana terhadap pertumbuhan Reksa Dana yang merupakan kerangka konseptual dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

#### 2.1 Skema Kerangka Pemikiran



### D. Perumusan hipotesis

Hipotesis penelitian disusun berdasarkan kajian pustaka dan hasil penelitian sebelumnya. Sehingga dapat ditarik hipotesis terhadap masalah penelitian hipotesis alternative sebagai jawaban penelitian. Hipotesis penelitiannya adalah sebagai berikut:

H0 : Terdapat perbedaan signifikan variable independent ( sesudah penerapan UU Nomor 36 Tahun 2008) Terhadap jumlah NAB reksadana

Hi : Tidak terdapat perbedaan signifikan variable independent ( sesudah penerapan UU Nomor 36 Tahun 2008) Terhadap jumlah NAB reksadana

